Deutscher Bundestag **Drucksache 17/3481**

17. Wahlperiode 27. 10. 2010

Gesetzentwurf

der Fraktion der SPD

Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

A. Problem

Das Übernahmerecht fast aller europäischer Staaten enthält Regelungen, mit denen die Aktionäre auch dann wirksam geschützt bleiben, wenn ein Erwerber 30 Prozent der Stimmrechte erworben hat und diese Beteiligung weiter erhöht. Diese Regelungen entfalten weit über ihre unmittelbare Anwendung hinaus Wirkung. Sie vermeiden Übernahmekonzepte, die darauf setzen, unter Ausnutzung ungünstiger Durchschnittskurse ein wenig attraktives Übernahmeangebot abgeben zu können und nachfolgend – frei von weiteren Verpflichtungen zu fairen Angeboten – die Beteiligung weiter ausbauen zu können.

Demgegenüber enthält das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) lediglich die Verpflichtung zur Veröffentlichung und Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren (Pflichtangebot), wenn die 30-Prozent-Schwelle überschritten wird (§ 35 WpÜG).

Im Interesse betroffener Aktionäre und gleicher Wettbewerbsbedingungen in Europa sollte das deutsche Übernahmerecht nicht hinter den Regeln anderer europäischer Staaten zurückbleiben und die Verpflichtung zur Veröffentlichung und zu Pflichtangeboten auch dann gelten, wenn der Erwerber seine qualifizierte Beteiligung ausbaut.

B. Lösung

Erweiterung des Anwendungsbereichs des § 35 Absatz 1 und 2 WpÜG für den Fall, dass eine Beteiligung jenseits der 30-Prozent-Schwelle ausgebaut wird.

C. Alternativen

Keine.

D. Kosten

Der erweiterte Aufgabenkreis der Bundesanstalt für Finanzaufsicht wird zu einem etwas erhöhten Verwaltungsaufwand führen.

Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

Vom …

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

Artikel 1
Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch … geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. Dem § 35 wird folgender Absatz 4 angefügt:

   „(4) Die Verpflichtungen nach den Absätzen 1 und 2 gelten entsprechend für einen Bieter, der unmittelbar oder mittelbar mindestens 30 Prozent, aber nicht die Mehrheit der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält und der innerhalb eines Zeitraums von zwölf Monaten mindestens 2 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft direkt oder indirekt hinzu erwirbt. Bei der Ermittlung der Zahl der innerhalb der vorgenannten Frist hinzu erworbenen Stimmrechte bleiben Erwerbe bis zum Ablauf einer weiteren Annahmefrist nach § 16 Absatz 2 unbeachtlich.“

2. In § 37 sind in Absatz 1 Satz 1 und Absatz 2 Satz 1 nach der Angabe „Abs. 2 Satz 1“ die Wörter „ , jeweils auch in Verbindung mit Absatz 4 Satz 1,“ einzufügen.

3. § 38 wird wie folgt geändert:

   a) Der bisherige Wortlaut wird Absatz 1.

   b) Folgender Absatz 2 wird angefügt:

      „(2) Absatz 1 gilt entsprechend im Falle eines Verstoßes gegen § 35 Absatz 4.“

4. § 59 wird wie folgt geändert:

   a) In Satz 1 wird nach der Angabe „§ 35 Abs. 1“ ein Komma eingefügt und die Angabe „oder 2“ ersetzt durch die Angabe „2 oder 4“.

   b) In Satz 2 wird nach der Angabe „§ 35 Abs. 1 Satz 1“ das Wort „oder“ durch ein Komma ersetzt und nach der Angabe „Abs. 2 Satz 1“ werden die Wörter „oder Absatz 4“ eingefügt.

5. § 60 Absatz 1 wird wie folgt geändert:

   a) In Nummer 1 Buchstabe a wird nach der Angabe „§ 35 Abs. 1 Satz 1“ das Wort „oder“ durch ein Komma ersetzt und nach der Angabe „Abs. 2 Satz 1“ werden die Wörter „oder Absatz 4“ eingefügt.

   b) In Nummer 2 Buchstabe a wird nach den Angaben „§ 35 Abs. 1 Satz 4“ und „§ 35 Abs. 2 Satz 1“ nach dem Komma die Wörter „jeweils auch in Verbindung mit § 35 Absatz 4,“ eingefügt.

   c) In Nummer 2 Buchstabe b wird nach den Angaben „§ 35 Abs. 1 Satz 4“ und „§ 35 Abs. 2 Satz 2“ nach dem Komma die Wörter „jeweils auch in Verbindung mit § 35 Absatz 4,“ eingefügt.

   d) In Nummer 3 wird nach der Angabe „§ 35 Abs. 2 Satz 2“ die Wörter „oder § 35 Absatz 4“ eingefügt.

   e) In Nummer 4 wird nach der Angabe „§ 35 Abs. 1 Satz 4“ die Wörter „oder § 35 Absatz 4“ eingefügt.

   f) In Nummer 5 wird nach der Angabe „§ 23 Abs. 1 Satz 2“ das Wort „oder“ durch ein Komma ersetzt und nach der Angabe „§ 35 Abs. 2 Satz 2“ werden die Wörter „oder § 35 Absatz 4“ eingefügt.

Artikel 2
Inkrafttreten

Dieses Gesetz tritt am Tage nach seiner Verkündung in Kraft.

Begründung

A. Allgemeiner Teil

Das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) hat die Aufgabe, einen verlässlichen Rechtsrahmen für öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen zu schaffen. Ziel ist es insbesondere, Übernahmevorgänge im Interesse aller Beteiligten transparent und rechtssicher zu gestalten und zugleich einen angemessenen Schutz der Minderheitsaktionäre zu gewährleisten.

Erlangt ein Erwerber die Kontrolle über eine Zielgesellschaft, so ist er verpflichtet, dies zu veröffentlichen und den anderen Aktionären ein Angebot zum Erwerb ihrer Wertpapiere zu machen (Pflichtangebot). Kontrolle in diesem Sinne liegt vor, wenn mindestens 30 Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft gehalten werden, § 29 Absatz 2 WpÜG. Ist dieser Schwellenwert einmal erreicht, so sieht das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz keine erneute Veröffentlichungs- und Angebotspflicht vor, wenn der Anteil der Stimmrechte weiter ausgebaut wird.

Dies ermöglicht, den mit dem Pflichtangebot beabsichtigten Schutz anderer Aktionäre zu unterlaufen. Es besteht legal die Möglichkeit, sich an eine Zielgesellschaft anzuschleichen („creeping in“), um möglichst kostengünstig und möglichst unauffällig eine Kontrollposition von mehr als 30 Prozent der Anteile an einer Zielgesellschaft zu erhalten.

Typischerweise erwirbt der Bieter hierzu in einem ersten Schritt eine Position von knapp unter 30 Prozent der Stimmrechte. In einem zweiten Schritt richtet er an alle Aktionäre ein – freiwilliges – Übernahmeangebot nach § 29 Absatz 1 WpÜG. Ziel ist in diesen Fällen regelmäßig nicht der Erwerb aller Anteile, sondern der Erwerb lediglich hinreichend vieler Anteile zur Überschreitung der Kontrollschwelle des § 29 Absatz 2 WpÜG von 30 Prozent. Entsprechend macht der Bieter unter Ausnutzung eines ungünstigen Kursverlaufs ein wenig attraktives Übernahmeangebot. Für die Aktionäre einer Zielgesellschaft kann das bedeuten, dass sie im Rahmen eines Übernahmeangebots einen Preis unterhalb des aktuellen Börsenkurses hinnehmen müssen, da für die Bemessung des Mindestpreises in der Regel der Durchschnittskurs der letzten drei Monate maßgebend ist.

Nach einem solchen Übernahmeangebot und Erreichen einer Kontrollposition von mehr als 30 Prozent ist der Bieter frei, seinen Anteil durch weiteren Zukauf über die Börse kostengünstig auszubauen, ohne nochmals ein attraktives Übernahmeangebot an die Aktionäre richten zu müssen.

Im Unterschied hierzu enthält das Übernahmerecht fast aller europäischer Staaten in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 Regelungen, mit denen die Aktionäre auch dann wirksam geschützt bleiben, wenn ein Erwerber 30 Prozent der Stimmrechte erworben hat und diese Beteiligung weiter ausbaut.

Diese Regelungen entfalten weit über ihre unmittelbare Anwendung hinaus Wirkung. Sie vermeiden Übernahmekonzepte, die darauf setzen, unter Ausnutzung ungünstiger Durchschnittskurse ein wenig attraktives Übernahmeangebot abgeben zu können und nachfolgend – frei von weiteren Verpflichtungen zu fairen Angeboten – die Beteiligung weiter ausbauen zu können. Bieter werden sich in der Regel von vornherein bemühen, ihr Angebot so auszugestalten, dass sie die Mehrheit der Stimmrechte erreichen können. Dies gilt umso mehr, als weitere Pflichtangebote wirksam verhindern, dass der Aktienkurs im Lichte der Kontrolle durch den Erwerber sinkt und so ermöglicht, die Beteiligung besonders günstig auszubauen. Die Verpflichtung zu weiteren Pflichtangeboten beugt solchen Übernahmekonzepten vor und fördert von vornherein faire Übernahmeangebote.

Auch im Interesse gleicher Wettbewerbsbedingungen in Europa sollte das deutsche Übernahmerecht nicht hinter den Regeln anderer europäischer Staaten zurückbleiben und die bislang bestehende Schutzlücke mit der neuen Vorschrift des § 35 Absatz 4 WpÜG geschlossen werden.

B. Besonderer Teil

Zu Artikel 1 Nummer 1

Mit § 35 Absatz 4 Satz 1 wird die Veröffentlichungspflicht und die Pflicht zur Abgabe eines Angebots auf denjenigen ausgedehnt, der über eine Kontrollmehrheit zwischen 30 und 50 Prozent verfügt und innerhalb von zwölf Monaten mindestens 2 Prozent der Stimmrechte direkt oder indirekt hinzu erwirbt. Die Verpflichtung tritt bei jeder Überschreitung der Schwelle von 2 Prozent erneut ein; dies trägt praktischen Bedürfnissen Rechnung. Mit der Regelung wird jeder Ausbau einer bestehenden Position mit einem erneuten Pflichtangebot zum Schutz der Aktionäre belegt und insbesondere einem Anschleichen entgegengewirkt. Sofern ein Bieter die Mehrheit (50 Prozent) hält und weitere Anteile hinzu erwirbt, bedarf es dieser Regelung nicht. Es kann davon ausgegangen werden, dass in dieser Situation abgegebene Angebote vom Markt als hinreichend attraktiv angesehen werden oder nicht zum Zuge kommen.

Mit der in Satz 2 enthaltenen Regelung soll klargestellt werden, dass Aktien, die vor oder im Zusammenhang mit einem Übernahmeangebot erworben wurden, bei der Ermittlung des Hinzuerwerbs unbeachtlich bleiben.

Zu Artikel 1 Nummer 2 bis 5

Bei den Änderungen der Vorschriften der §§ 37, 38, 59 und 60 handelt es sich um Anpassungen, die als Folgeregelungen erforderlich sind, um die Anwendbarkeit bei Befreiungstatbeständen, Ansprüchen auf Zinszahlungen und von Sanktionsmöglichkeiten (Stimmrechtsverlust, Verhängung von Bußgeldern) sicherzustellen.

Zu Artikel 2

Artikel 2 regelt das Inkrafttreten.



Gesamtherstellung: H. Heenemann GmbH & Co., Buch- und Offsetdruckerei, Bessemerstraße 83–91, 12103 Berlin, www.heenemann-druck.de
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, Postfach 10 05 34, 50445 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Fax (02 21) 97 66 83 44, www.betrifft-gesetze.de
ISSN 0722-8333